



Cbonds Congress
VIII Облигационный конгресс стран
СНГ и Балтии

16-17 июня 2011 года

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ

В 2008-2009 годах мир столкнулся с глобальным финансовым кризисом, который привел к сильнейшей экономической рецессии, а именно:

- ✓ падению производства товаров и услуг;
- ✓ снижению спроса на промышленные и сырьевые товары;
- ✓ росту безработицы;
- ✓ снижению доходов организаций и населения;
- ✓ сокращению розничных продаж;
- ✓ падению объемов кредитования реального сектора экономики и прочее



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ

Кризис выявил **глобальные экономические дисбалансы**, которые до кризиса нивелировались общим ростом мировой экономики. Ключевые из них:

1) Европейский дисбаланс: страны с разным уровнем экономического развития и потенциалом объединены в рамках единого валютного союза



Европейский долговой кризис → спасение Греции, Ирландии и Португалии → усиление рецессии в странах PIIGS → увеличение дисбаланса между странами Европы.

2) Торговый дисбаланс между развитыми и развивающимися странами, в особенности между Китаем и США



более медленное восстановление развитых стран; рост долговой нагрузки развитых стран и поддержание в них мягкой монетарной политики.



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ EMERGING MARKETS

Развивающиеся рынки продемонстрировали быстрое восстановление после кризиса.

Модель экономического роста развивающихся стран осталась прежней:

- ✓ ориентация экономики на экспорт;
- ✓ заниженные валютные курсы;
- ✓ относительно низкая стоимость труда;
- ✓ значительный профицит торговых балансов;
- ✓ высокий уровень золотовалютных резервов.



ТЕНДЕНЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Политика центральных банков ведущих экономик мира по насыщению экономического пространства дешевыми денежными ресурсами способствовала росту цен на большинство активов фондового рынка.

Цены на сырьевые товары также значительно выросли, подогреваемые «дешевыми» деньгами, ограничением добычи со стороны ОПЕК и спросом со стороны растущих экономик (Китай).

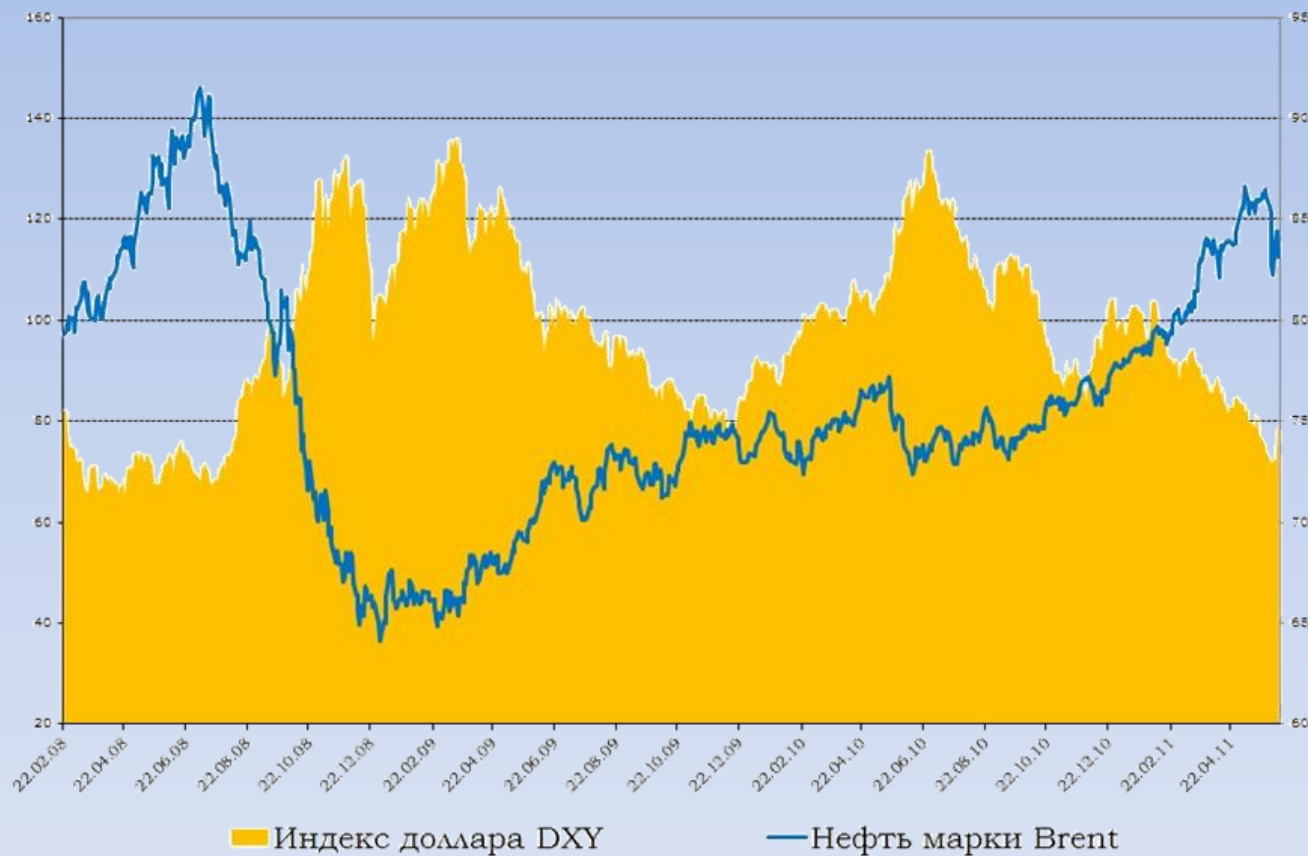
В 2011 году фактором увеличения цен на нефть стала также «арабская весна».

Дорогое сырье препятствует росту мировой экономики и ставит под вопрос дальнейшее количественное стимулирование.



ТЕНДЕНЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

РЫНОК НЕФТИ



ТЕНДЕНЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Бурное восстановление экономики развивающихся стран, способствовало существенному притоку иностранных инвестиций в эти страны, как прямых, так и портфельных.

Это привело к росту цен на финансовые инструменты, обращающиеся на Emerging Markets.

Динамика фондовых индексов развивающихся рынков значительно опередила рост индексов развитых стран.

Активным спросом пользовались и долговые инструменты, в особенности облигации High-Yield и бонды с «дальними» сроками погашения.

Факторами роста для них являлись:

- ✓ снижение рыночных процентных ставок;
- ✓ улучшение кредитного качества заемщика.



ТЕНДЕНЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

В текущих условиях финансовые регуляторы стоят перед дилеммой:

- дешевые деньги делают товарные активы дорогими, что отрицательно влияет на восстановление реального сектора.
- повышение ставки, удорожание денежных ресурсов также может отрицательно сказаться на темпах роста производственного сектора и сферы услуг.

Макроэкономика США по-прежнему показывает медленные темпы восстановления. Тем не менее, QE2 подходит к концу и ФРС пока не готово пойти на принятие новой программы выкупа гос. облигаций.

В тоже время мы ожидаем, что до конца года базовая процентная ставка в США, которая составляет сейчас 0-0,25%, не будет повышена.



ТЕНДЕНЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Не смотря на вероятное сохранение ставки ФРС на прежнем уровне, риски на финансовых рынках сейчас значительно выросли, даже по сравнению с началом года.

Основным риском для Emerging Markets сейчас по-прежнему является **европейский долговой кризис**.

Вероятный дефолт или реструктуризация греческого долга может привести к крайне негативным последствиям для всех финансовых рынков.

«Аппетит к рискам» инвесторов может значительно снизиться, что приведет к оттоку капитала с Emerging Markets.



ТЕНДЕНЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Что касается инвестиционных идей:

в последние месяцы на рынке евробондов Emerging Markets мы наблюдали:

- ✓ значительное сужение спрэдов между корпоративными и суверенными выпусками;
- ✓ между бондами high yield и низкорисковыми инструментами.

Например, в начале года мы наблюдали отставание российских корпоративных еврооблигаций от аналогов из развивающихся стран.

В результате, за первые 5 месяцев 2011 года российские корпоративные еврооблигации опередили аналогичные бумаги Китая, Индии и Бразилии.



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS. ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Общая стратегия: Увеличение доли бумаг с «короткой» дюрацией

Рынок еврооблигаций стран СНГ: Покупка недооцененных суверенных бумаг и отдельных корпоративных эмитентов - игра на сжатие спредов

Российский рынок облигаций: предпочтение отдельным отраслям



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS.

Рынок еврооблигаций стран СНГ

Суверенные еврооблигации Белоруссии

Факторы привлекательности:

- Получение финансовой помощи от РФ и МВФ (все проходит в режиме «больше, чем просили», поэтому положительно сказывается на рынке бондов)
- Доходы от приватизации, фонд приватизации с преимущественным правом входа для владельцев еврооблигаций
- Сейчас получение финансирования от Китая в размере 2 млрд.долл. на развитие инфраструктурных проектов

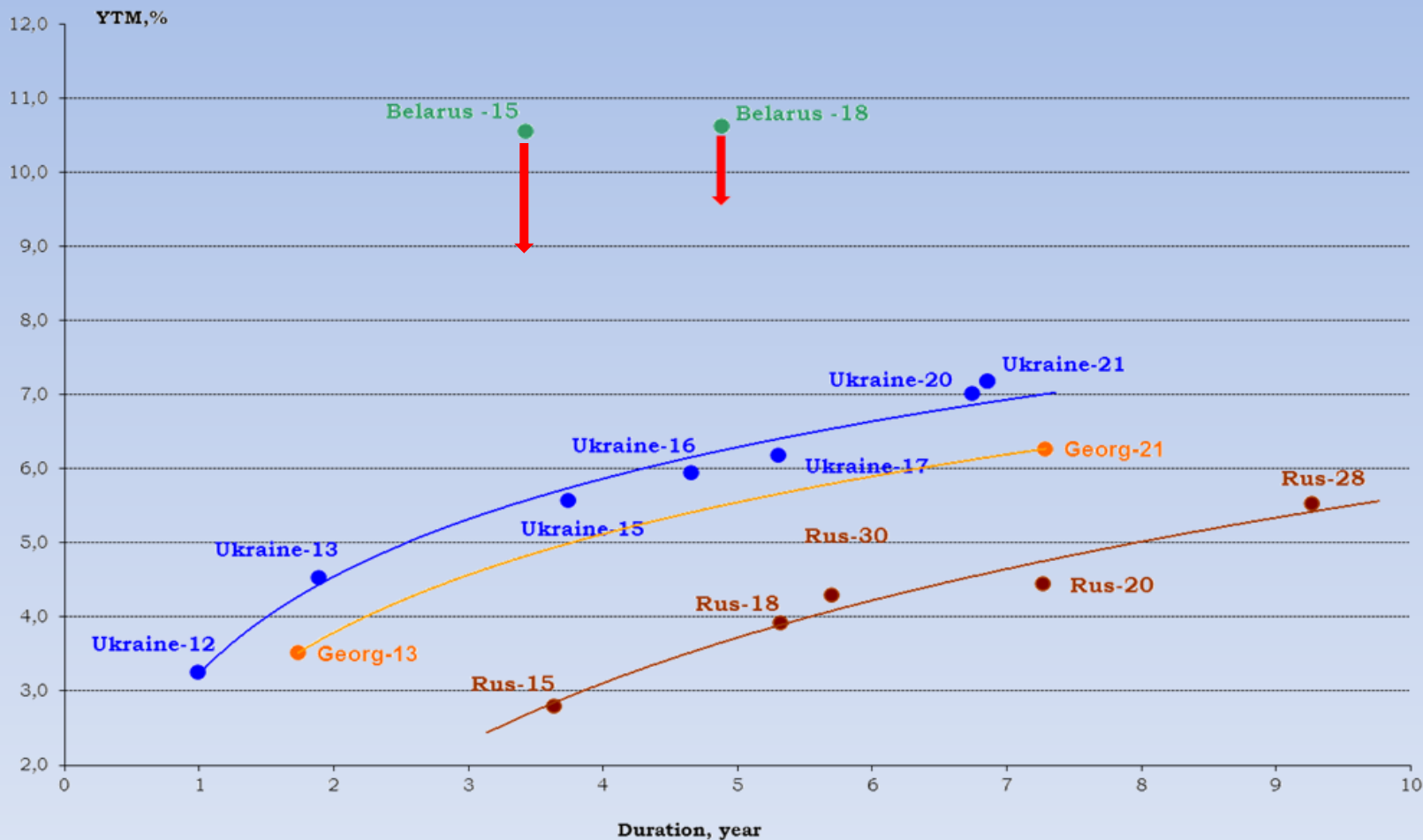
Спрэд доходности между выпусками Белоруссии и Украины не должен превышать 250 б.п. Сейчас, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 530 б.п, **Беларусь-18** – с премией в 450 б.п. к соответствующему выпуску Украина-18.

Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 250 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 180 б.п.



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS.

Рынок еврооблигаций стран СНГ



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS.

Рынок еврооблигаций стран СНГ

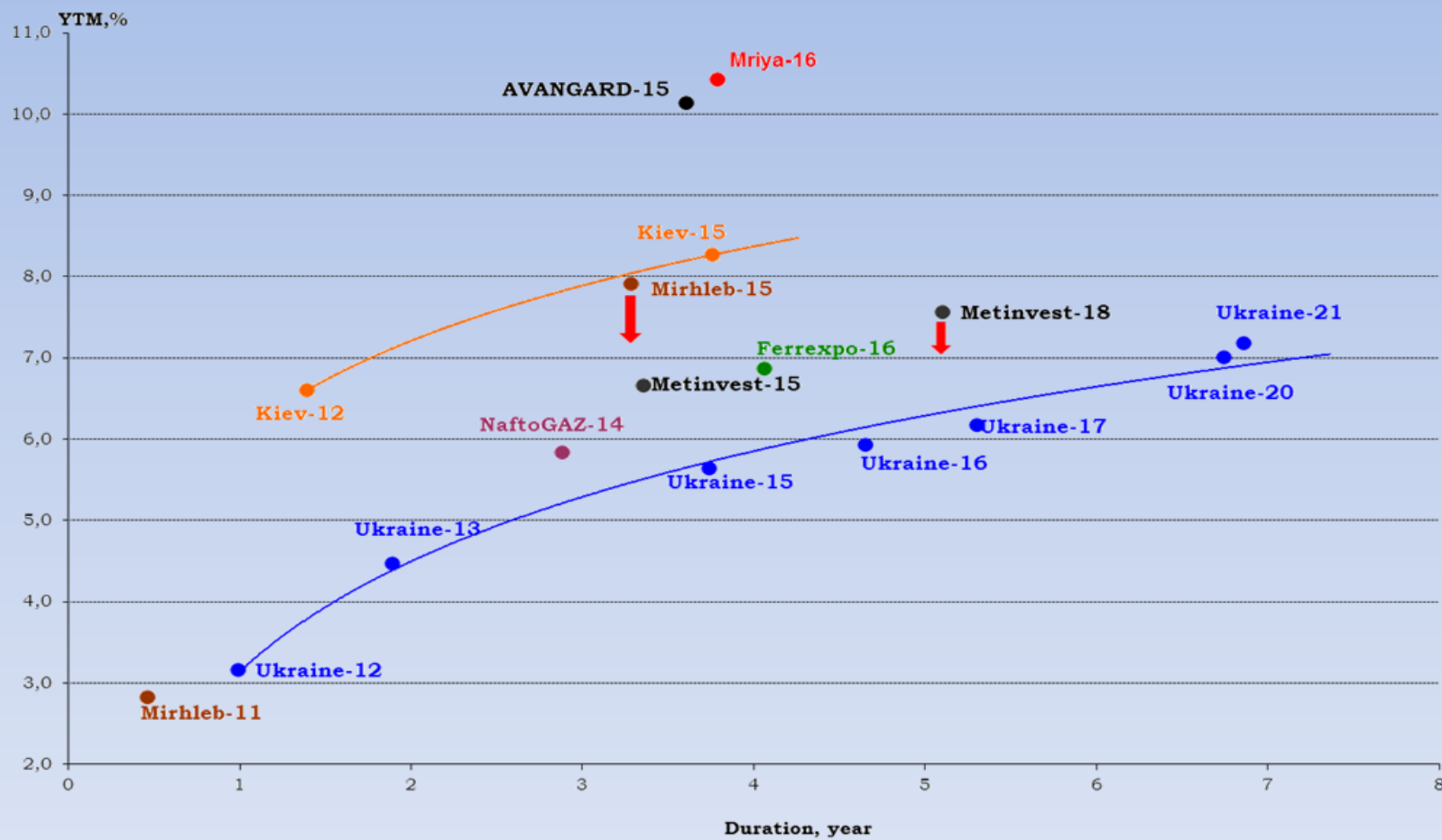
Инвестиционная идея - игра на сжатие спредов

- Интерес представляют **суверенные еврооблигации РФ (Rus-30)**, отстававшие в последнее время от аналогов, спред со странами, имеющими аналогичный (Мексика) и более низкий (Бразилия) кредитный рейтинг расширился в последние месяцы до 127 и 147 б.п. соответственно.
- Среди еврооблигаций украинских эмитентов интерес могут представлять **суверенные выпуски Украины**. Спред к суверенной кривой доходности России может снизиться.
- Рекомендуем покупать выпуск **МХП-15** (Мироновский хлебопродукт). Видим потенциал в выпуске в районе 40-50 б.п.
- Евробонд **Метинвест-18** может также показать рост, т.к. он отстал от аналогов из России, в частности спред к ТМК-18 может сузиться на 60 б.п.



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS.

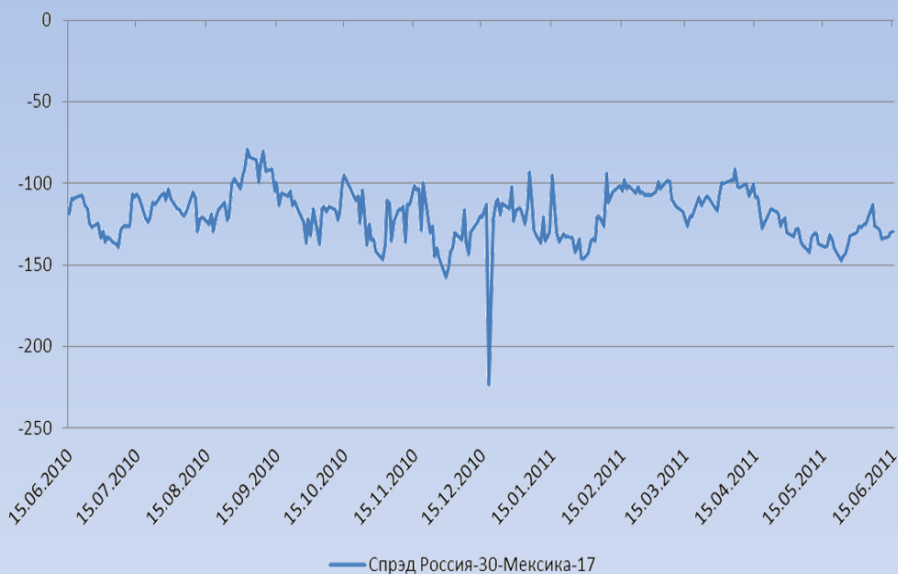
Рынок еврооблигаций стран СНГ



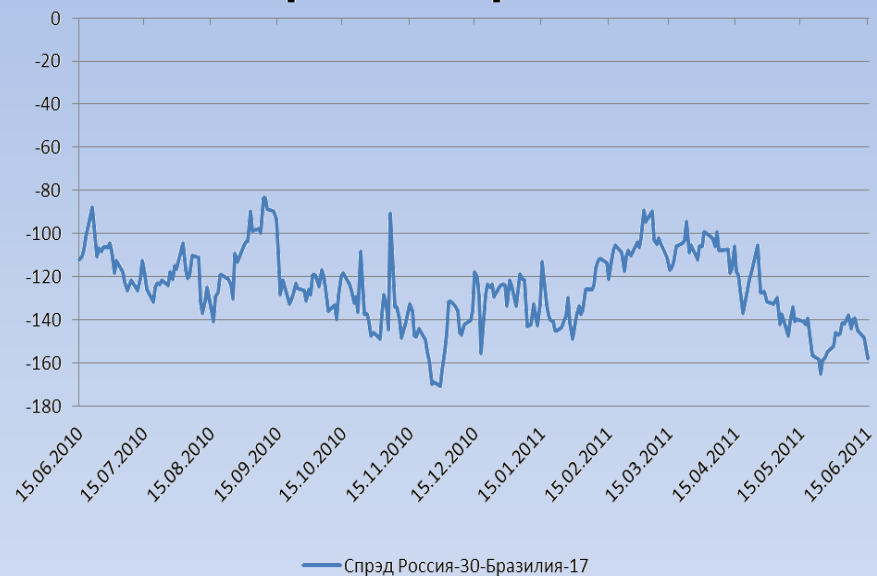
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS.

Рынок еврооблигаций стран СНГ

Спрэд Россия-30-Мексика-17



Спрэд Россия-30-Бразилия-17



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS.

Рынок облигаций России

Факторы привлекательности отраслей:

- **Нефтегазовая отрасль** – рост цен на commodities повысит рентабельность и денежные потоки. Ожидаем удлинение дюрации выпусков, сужение спрэдов не так очевидно.
- **Металлургия** - спрос на металлы толкает цены на бумаги вверх, основные идеи в первичных размещениях.
- **Электроэнергетика**- рост тарифов. Бумаги не обладают высокой ликвидностью, однако в этом и есть плюс - спрэды еще сохраняют потенциал сужения
- **Банковский сектор** - дешевое фондирование и рост кредитования, однако перекупленность сектора не дает надежды на рост, интересны только бумаги 2-3-го эшелона.



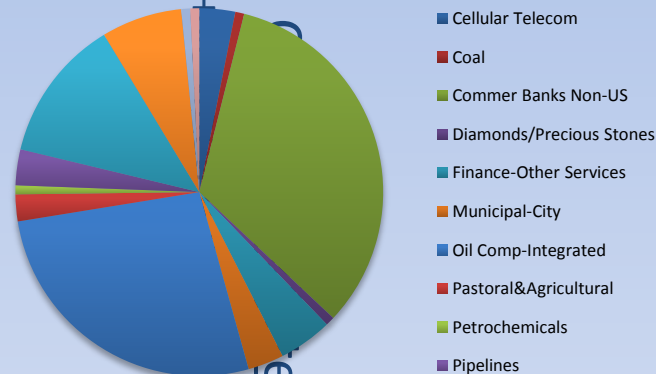
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ EMERGING MARKETS.

Структура субфондов UFS

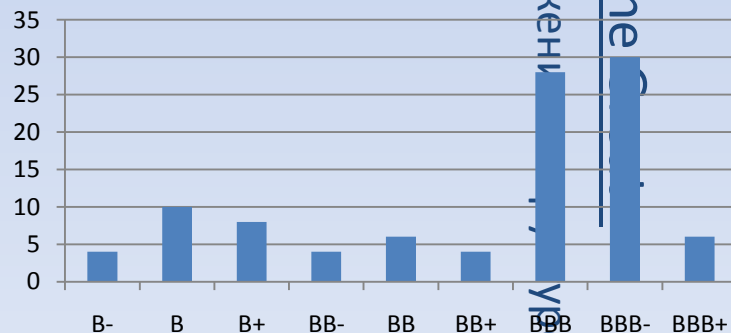
Список эмитентов:

ALFA BANK	OJSC RASPADSKAYA
ALLIANCE OIL CO	OJSC RUSS AGRIC
ALROSA FINANCE	PRIVATBANK
BANK OF MOSCOW	PROMSVYAZBK
CB RENCAP	RED ARROW INTL
CITY OF KIEV	RSHB CAPITAL SA
EVRAZ GROUP SA	RUSSIA-EUROBOND
GAZPROM	RUSSIAN STAND BK
GAZPROMBANK	SBERBANK
GEORGIA REP OF	SEVERSTAL OAO
HCFB LLC	TNK-BP FINANCE
LUKOIL INTL FIN	TRANSCREDITBANK
MDM BANK	TRANSNEFT
MHP SA	UKRAINE GOVT
MOBILE TELE FIN	UKREXIMBANK
NIZHNEKAMSKNEFTE	UKRSIBBANK
NOMOS BANK	VIMPELCOM
NOVOROSSIYSK COM	VTB BANK
OAO TMK	

Разбивка по секторам:



Разбивка по рейтингам (в %):



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

